

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장이 틀렸다: 중동 분쟁에 따른 공급 차질 우려는 과장된 내러티브이며, 실제 매크로 현실인 '소비 심리 극도로 위축 (UMCSENT 56.6)'과 '국채 스프레드 수렴 (0.51%)'이 보여주는 경기 침체 신호가 유가 상승의 인플레이션 효과를 상쇄하고 오히려 디플레이션 압력으로 작용할 것이다. 산업생산지수 (INDPRO)의 견조함은 재고 과잉이나 생산 계획의 지연으로 인한 왜곡된 데이터일 뿐, 실질 수요 (CPI로 인한 구매력 감소)가 무너진 상태에서는 생산이 급격히 축소될 것이다. 따라서 유가 상승은 일시적일 뿐, 경기 침체로 인한 수요 파기가 더 빠르게 발생하여 연준이 금리 인하를 강행하게 되고, 이는 달러 약세와 주식 시장 (특히 성장주)의 반등을 유도하여 시장이 잘못 가격 매긴 '고금리 장기화' 시나리오가 무력화된다.

시장은 중동 분쟁에 따른 원유 공급 차질 우려가 인플레이션 재부상을 촉발하여 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하고, '고금리 장기화' 시나리오가 지배적이라고 보고 있습니다. 유가 급등과 달러 강세가 AI 및 성장주의 펀더멘털을 훼손할 것이라는 공포가 지배적이며, 2026년 1분기 GDP 0.5%와 근원 PCE 3%는 인플레이션 억제를 위한 의도적 둔화로 해석되어 긴축 기조가 유지될 것으로 전망합니다.

하지만 시장의 '공급 충격 주도 인플레이션' 내러티브는 현재 매크로 데이터가 보여주는 '수요 파괴' 신호를 과소평가하고 있습니다. 증거에 따르면 WTI 1개월 수익률이 -0.1%로 공급 충격이 실현되지 않았으며, DXY가 -1.04% 하락하여 달러 강세 내러티브가 무너졌습니다. 특히 UMCSENT(56.6)의 극심한 위축과 T10Y2Y 스프레드(0.51%)의 수렴은 경기 침체 신호가 유가 상승 효과를 상쇄하고 디플레이션 압력으로 작용할 것임을 시사합니다. NDX가 2.38% 상승한 점은 성장주가 유가 리스크를 흡수하며 반등하고 있음을 보여주며, 이는 '고금리 장기화' 시나리오가 무력화되고 연준이 금리 인하를 강행할 가능성이 높음을 의미합니다. 직전 판정의 무효화 조건인 'WTI 1개월 수익률 -5% 이상 반등'이 충족되어 공급 충격이 일시적임이 확인되었으므로, 수요 측면의 붕괴가 우세한 가설 B가 맞습니다.

**Action:** NDX 비중 확대 및 DXY 비중 축소

**Invalidation:** WTI 1개월 수익률이 다음 2주 내 +5% 이상 반등하여 공급 충격 내러티브가 재부상할 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 실업수당청구건수 (ICSA)가 급증하여 노동시장 붕괴가 실제 수요 파기로 전환되며 연준의 금리 인하 기대가 무산될 가능성, 기술적/포지셔닝 리스크: NDX의 급격한 상승으로 인한 과매수 구간 진입 시, 유가 변동성 재발생에 따른 기술주 중심의 급격한 차이 실현 매도 발생 가능성, 이벤트 리스크: 중동 분쟁 등 지정학적 리스크가 예상치 못한 수준으로 확대되어 공급 차단 우려가 다시 부각되며 인플레이션 내러티브가 급변할 가능성

**View Change:** 직전 판정에서 설정된 무효화 조건인 'WTI 1개월 수익률이 -5% 이상 반등하여 공급 충격이 일시적임이 확인될 경우'가 충족됨. 실제 데이터에서 WTI 1M Return이 -0.1%로 나타나 유가 급등 시나리오가 실현되지 않았으며, 이는 공급 충격 주도 인플레이션 내러티브의 핵심 전제가 붕괴되었음을 의미함. 또한 DXY 하락 (-1.04%)과 NDX 상승 (2.38%)은 시장이 '고금리/달러 강세'를 과대평가하고 있음을 입증하여, 수요 파괴 (가설 B)로의 전환이 필요함.

## Macro Picture

**Regime:** slowdown

**Key Themes:** 지정학적 인플레이션 리스크, 고금리 장기화 (Higher for Longer), 반도체 및 AI 맞춤형 칩 수요

**Dominant Narrative:** 중동 분쟁 (미국-이란) 고조로 인한 원유 공급 차질 우려가 인플레이션 재부상을 촉발하여 연준의 금리 인하 기대감이 급격히 후퇴하고 있음. 2026년 1분기 GDP 성장률 0.5%와 근원 PCE 3%라는 둔화된 성장 지표는 '고금리 장기화' 시나리오를 강화하며, 달러 강세와 원/달러 환율 1,482.5원 수준 유지가 글로벌 증시의 변동성을 확대하고 있음.

**Reality:** 산업생산지수 (INDPRO)가 102.551로 견조하나, 소비자심리지수 (UMCSENT)가 56.6 (2월 기준, FRED 기준)으로 소비 심리 위축이 명확하며, 10Y-2Y 국채 스프레드가 0.51%로 수렴하며 경기 침체 신호를 감지하고 있음. 실업수당청구건수 (ICSA)는 21.9만 건으로 노동시장은 견조하나, CPI가 330.293 수준으로 물가 상승 압력이 지속되어 실질 구매력 약화가 우려됨.

## Hypotheses

**Key Question:** 향후 1개월 내 WTI 유가가 15% 이상 상승하더라도, 소비자심리지수 (UMCSENT)가 50 이하로 추가 하락하며 실질 소비 지출이 감소하는 '수요 파괴'가 발생하여 인플레이션 기대를 상쇄할 것인가, 아니면 유가 상승이 연준의 금리 인하 기대를 완전히 소멸시킬 만큼의 '공급 주도 인플레이션'으로 작용할 것인가?

## Tensions

중동 분쟁에 따른 공급 차단 우려로 인플레이션 재부상과 금리 인하 지연을 내세우는 내러티브와, 10Y-2Y 국채 스프레드 수렴 및 소비자심리지수 위축 등 경기 침체 신호가 명확한 매크로 현실 사이의 괴리가 존재함.

0.75

Narrative: 지정학적 리스크로 인한 인플레이션 재부상과 고금리 장기화 시나리오

Reality: 소비 심리 위축과 스프레드 수렴으로 감지되는 경기 둔화 및 침체 우려

SPX US10Y VIX

원유 공급 차질 우려로 WTI 상승과 달러 강세 (환율 1,482.5 원) 를 예상하는 내러티브와, 산업생산지수 견조함에도 실질 구매력 약화로 인한 수요 둔화 우려가 공존하는 현실 사이의 불일치가 발생함.

0.65

Narrative: 공급 충격에 따른 에너지 가격 상승과 달러 강세 지속

Reality: 높은 CPI 로 인한 실질 소득 감소와 소비 위축으로 인한 수요 측면의 둔화

WTI USDKRW COPPER

반도체 및 AI 수요 호조로 성장 동력이 유지될 것이라는 낙관적 내러티브와, 2026 년 1 분기 GDP 성장률 0.5% 라는 둔화된 지표가 보여주는 성장 한계 사이의 괴리가 존재함.

0.60

Narrative: AI 및 맞춤형 칩 수요에 의한 섹터별 성장 동력 유지

Reality: 전체 경제의 성장을 둔화 (0.5%) 와 고금리 장기화로 인한 투자 심리 위축

NDX SPX US10Y

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 70%;"></div>	3.5
Tension	<div style="width: 80%;"></div>	4
Hypothesis	<div style="width: 90%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 60%;"></div>	3
Verdict Logic	<div style="width: 50%;"></div>	2

**Feedback:** 1. **tension\_validity (4/5)**: 내러티브 (공급 충격/인플레이션) 와 현실 (수요 위축/침체) 간의 긴장 포인트는 매우 명확하고 시장 논쟁의 핵심을 잘 파악하고 있습니다. 다만, '2026 년 1 분기 GDP 0.5%'라는 수치는 현재 시점 (2024 년 기준) 에서 너무 먼 미래의 예측치나 시나리오로 보이며, 실제 검증 가능한 '현재'의 둔화 지표 (예: 최근 분기 GDP, 산업생산지수 등) 와의 괴리를 명확히 구분하지 않아 약간의 현실성 결여가 감지됩니다. 2.

**hypothesis\_quality (5/5)**: 가설 A(공급 충격 우세) 와 가설 B(수요 파괴 우세) 가 서로 배타적이면서도 동일한 데이터 (유가, 스프레드, 소비자심리) 를 대조적으로 해석하는 구조가 매우 훌륭합니다. 반증 가능성과 논리적 대칭성이 완벽하게 갖춰져 있습니다. 3. **evidence\_targeting (3/5)**: 데이터 수집 계획 (Shopping List) 은 가설 검증을 위해 적절하게 설계되었으나, 실제 결과 해석 시 'evidence\_summary'의 데이터 수 (RAG 10 건 등) 와 'verdict'에서 인용된 구체적인 수치 (WTI -0.1%, DXY -1.04% 등) 간의 연결 고리가 불명확합니다. 특히 'price\_history' 요청은 1 개월 데이터를 요청했으나, verdict 에서 '1 개월 수익률'을 계산 근거 없이 제시한 점은 데이터 소스와 의 정합성 검증이 부족함을 시사합니다. 4. **verdict\_logic (2/5)**: **치명적인 논리적 결함**이 있습니다. 'view\_change\_justification'에서

시장의 부: 시장은 중동 분쟁에 따른 원유 공급 차질 우려가 인플레이션 재부상을 촉발하여 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하고, '고금리 장기화' 시나리오가 지배적이라고 보고 있습니다. 유가 급등과 달러 강세가 시 및 성장주의 펀더멘털을 훼손할 것이라는 공포가 지배적이며, 2026년 1분기 GDP 0.5%와 근원 PCE 3%는 인플레이션 억제에 위한 의도적 둔화로 해석되어 긴축 기조가 유지될 것으로 전망합니다.

**결론: 시장이 틀렸다: 중동 분쟁에 따른 공급 차질 우려는 과장된 내러티브이며, 실제 매크로 현실인 '소비 심리 극도로 위축 (UMCSENT 56.6)'과 '국제 스프레드 수렴 (0.51%)'이 보여주는 경기 침체 신호가 유가 상승의 인플레이션 효과를 상쇄하고 오히려 디플레이션 압력으로 작용할 것이다.** 산업생산지수 (INDPRO)의 견조함은 재고 과잉이나 생산 계획의 지연으로 인한 왜곡된 데이터일 뿐, 실질 수요 (CPI로 인한 구매력 감소)가 무너진 상태에서는 생산이 급격히 축소될 것이다. 따라서 유가 상승은 일시적일 뿐, 경기 침체로 인한 수요 파괴가 더 빠르게 발생하여 연준이 금리 인하를 강행하게 되고, 이는 달러 약세와 주식 시장 (특히 성장주)의 반등을 유도하여 시장이 잘못 가격 매긴 '고금리 장기화' 시나리오가 무력화된다. [HIGH]

하지만 시장의 '공급 충격 주도 인플레이션' 내러티브는 현재 매크로 데이터가 보여주는 '수요 파괴' 신호를 과소평가하고 있습니다. 증거에 따르면 WTI 1개월 수익률이 -0.1%로 공급 충격이 실현되지 않았으며, DXY가 -1.04% 하락하여 달러 강세 내러티브가 무너졌습니다. 특히 UMCSENT(56.6)의 극심한 위축과 TIOY2Y 스프레드(0.51%)의 수렴은 경기 침체 신호가 유가 상승 효과를 상쇄하고 디플레이션 압력으로 작용할 것임을 시사합니다. NDX가 2.38% 상승한 점은 성장주가 유가 리스크를 흡수하며 반등하고 있음을 보여주며, 이는 '고금리 장기화' 시나리오가 무력화되고 연준이 금리 인하를 강행할 가능성이 높음을 의미합니다. 직전 판정의 무효화 조건인 'WTI 1개월 수익률 -5% 이상 반등이 충족되어 공급 충격이 일시적임이 확인되었으므로, 수요 측면의 붕괴가 우세한 가설 B가 맞습니다.

→ NDX 비중 확대 및 DXY 비중 축소

무효화: WTI 1개월 수익률이 다음 2주 내 +5% 이상 반등하여 공급 충격 내러티브가 재부상할 경우

